Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

CTCP Thép Nam Kim

5/6/2021

MÃ	NKG
QUAN ĐIỂM	GIẢM
Giá hiện tại (đồng)	27,600
Giá mục tiêu (đồng)	19,200
Suất sinh lời	-30.4%

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Minh Sang
Email: sang.nm@shinhan.com
Điện thoại: ☎ (84-28) 6299-8012

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Kim loại
Sàn:	HOSE

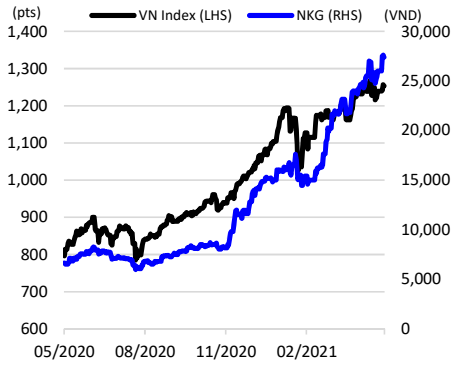
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,254
Vốn hóa (tỷ VND)	4,713
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	172
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	99
Cao nhất 52 tuần (đồng)	28,350
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	5,750
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	5.1
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	113

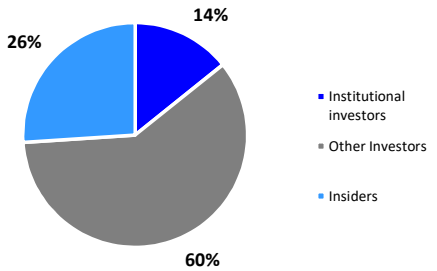
BIẾN ĐỘNG GIÁ NKG SO VỚI VNINDEX

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	77.9	228.9	312.0
Tương đối	66.7	195.3	251.8

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất và buôn bán thép dẹt bao gồm ống thép và các sản phẩm tôn mạ
- Thị trường: Trong nước (chiếm 60% doanh thu) và xuất khẩu (chiếm 40% doanh thu chủ yếu là thị trường Đông Nam Á)

2. Vị thế doanh nghiệp

- CTCP Nam Kim là một trong những nhà cung cấp tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam với thị phần trong nước lên đến 14.4% chỉ xếp sau Tôn Đông Á và Tập đoàn Hoa Sen. Nam Kim cũng là một trong những công ty có thị phần thép ống lớn nhất tại Việt Nam (5.4%)
- Đối thủ: Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG), tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG), tôn Đông Á, TVP, vv.

3. Quan điểm đầu tư

- Số liệu từ bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy diện tích thương phẩm KCN tăng mạnh trong 2020 với mức tăng trưởng trung bình số lượng KCN đạt 5%/năm. Ngoài ra, tình hình căng thẳng Mỹ Trung đang khiến cho các nhà sản xuất chuyển hướng sang các quốc gia Đông Nam Á, đặc biệt là Việt Nam. Việc chuyển dịch này sẽ giúp nhu cầu tôn mạ ở Việt Nam có mức tăng trưởng ổn định và ít nhất tương đương với tốc độ phát triển các KCN do xây dựng nhà máy và kho bãi tiêu tốn nhiều thép tấm.
- Thế giới đang đối mặt với tình trạng thiếu nguồn cung HRC do Trung Quốc đang thực hiện chính sách cắt giảm sản xuất nhằm giảm lượng khí thải từ các lò cao. Cụ thể, chính quyền Đường Sơn buộc các doanh nghiệp thép lò cao trong vùng cắt giảm 50% sản lượng trong quý 2 và 30% vào nửa sau năm 2021. Trung Quốc cũng đã dừng hỗ trợ miễn VAT cho các loại thép xuất khẩu trong đó HRC chiếm đáng kể. Trong ngắn hạn, giá thép HRC được dự kiến sẽ tiếp tục giữ mức cao và giúp Nam Kim đạt được biên lợi nhuận lớn từ thép cán nóng tồn kho trước đó.

4. Rủi ro

- Hoạt động sản xuất tôn mạ mang tính đầu cơ cao với mức giá trị gia tăng thấp khiến lợi nhuận Nam Kim phụ thuộc vào giá thép HRC. Trong năm 2018, giá HRC giảm nhiệt khiến lợi nhuận Nam Kim giảm hơn 80%. Trong nửa sau 2021, Trung Quốc sẽ tăng hạn mức sản xuất của các lò cao. Đồng thời, các công ty thép ngoài Đường Sơn sẽ dần tăng công suất có thể khiến giá thép ổn định trở lại. Khi đó, biên lợi nhuận của Nam Kim sẽ giảm mạnh do không còn lợi thế về giá nguyên vật liệu.
- Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp thép lớn nhất Việt Nam đang trong quá trình tăng công suất cho nhà máy tôn mạ lên 600,000 tấn 1 năm. Do có lợi thế tự chủ nguyên liệu HRC, tôn Hòa Phát có thể giữ giá thấp với biên lãi cao và đang trở thành mối đe dọa lớn đến tôn Nam Kim trong tương lai khi thị phần của tập đoàn này rất có thể sẽ nhanh chóng tăng lên trong các năm tới.
- Các nước Đông Nam Á (chiếm 40% - 50% doanh thu) như Indonesia hay Malaysia đang có động thái áp thuế chống bán phá giá lên các sản phẩm tôn lạnh từ Việt Nam từ 3.01% - 49.2%, làm giảm mức tiếp cận của thép Nam Kim vào các thị trường này.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 20,469 tỷ đồng và LNST 566 tỷ đồng dựa trên giả định giá HRC trung bình 2021 đạt 730 USD do Trung Quốc nới lỏng giới hạn sản lượng vào nửa năm sau. Dữ liệu P/E lịch sử của thép đã phần nào thể hiện sự e dè của nhà đầu tư với ngành khi giá HRC đạt đỉnh vào 2017 với P/E ngành đạt 4-8. Vì vậy, chúng tôi chọn mức P/E dự phóng 2021 là 6, tương ứng với giá mục tiêu 19,200 VND cho mỗi cổ phiếu.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2017	2018	2019	2020	2021
Doanh thu (tỷ đồng)	**12,619**	**14,812**	**12,177**	**11,560**	**20,496**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	1,024	390	63	509	858
Biên LN hoạt động (%)	8.1	2.6	0.5	4.4	4.2
LN sau thuế (tỷ đồng)	**708**	**57**	**47**	**295**	**566**
Biên LN thuần (%)	5.6	0.4	0.4	2.6	2.8
Giá trị sổ sách (đồng)	16,156	16,325	16,576	18,494	20,348
PER(x)	5.8	25.1	26.5	9.0	8.3
PBR(x)	1.7	0.5	0.4	0.8	1.3
ROE(%)	31.3	1.9	1.6	9.5	16.3
EPS (đồng)	4,779	315	260	1,672	3,290

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

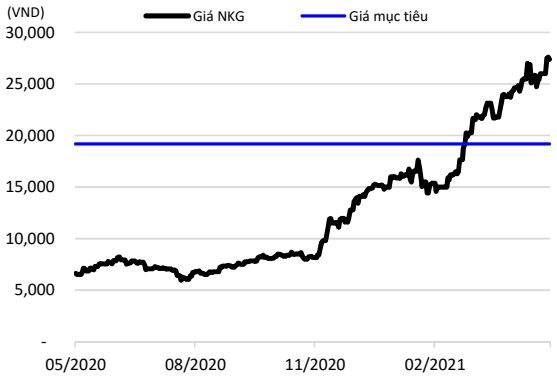
CTCP Thép Nam Kim

5/6/2021

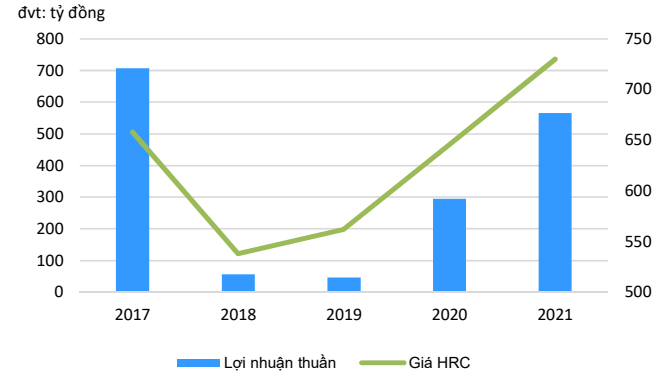
Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

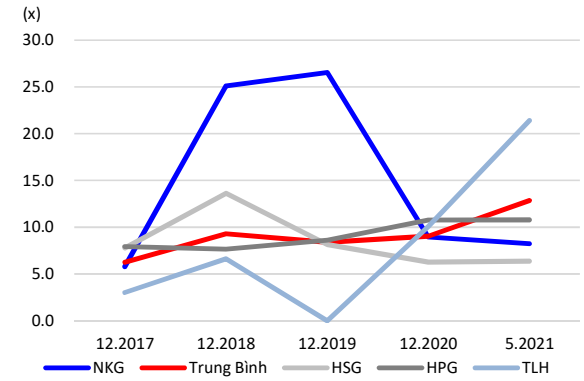
Khuyến nghị



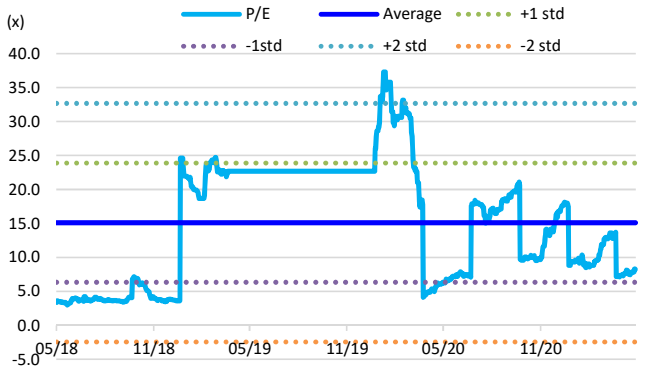
Lợi nhuận và giá thép HRC



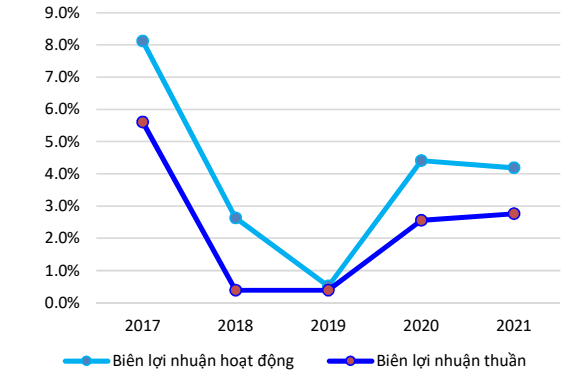
P/E Công ty và các đối thủ



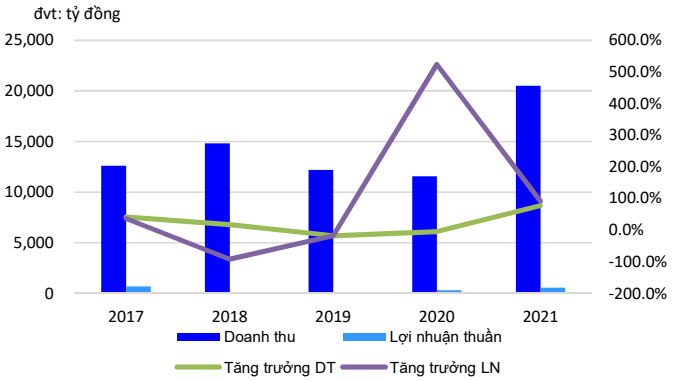
P/E trung bình 3 năm của NKG



Biên lợi nhuận hoạt động và thuần quá khứ



Doanh thu - lợi nhuận qua các năm



(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg



Miễn Trừ Trách Nhiệm

• Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
• Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giả cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
• CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
• Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
• Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng